



Dampak Kinerja Saham Syariah, Sukuk, Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 2016-2024

Aulia Rahmi Ma'rifah^{1*}, Riskayanto²

¹ Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma

² Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma

auliarahmimarifah@gmail.com, riskayanto@staff.gunadarma.ac.id

Abstrak

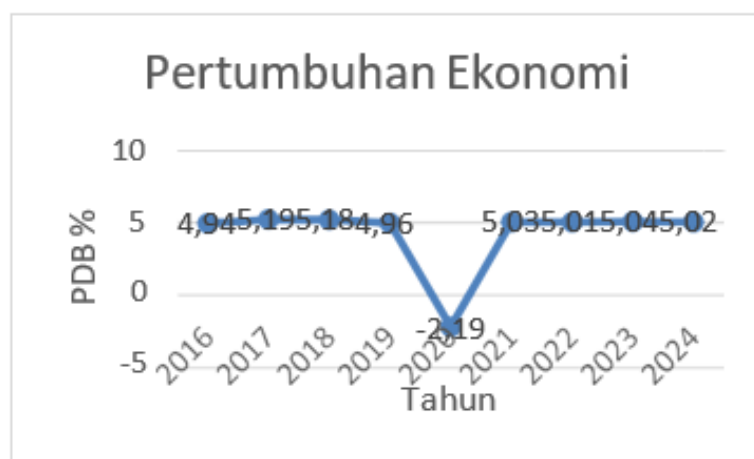
Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh pasar modal syariah yang diwakili oleh variabel Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Metode dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis data sekunder. Sumber data diperoleh dari lapotran statistik website resmi OJK dan BPS. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini VAR/VECM untuk melihat pengaruh jangka panjang dan jangka pendek pada variabel yang diteliti, menggunakan data triwulan dari tahun 2016-2024. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sedangkan dalam jangka pendek variabel Sukuk berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sementara variabel Saham Syariah dan Reksadana Syariah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi serta mengembangkan kajian dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Kata Kunci: Saham Syariah, Sukuik, Reksadana Syariah, Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, VAR/VECM.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu elemen esensial dalam kebijakan ekonomi, baik pada tingkat nasional maupun dalam berbagai sistem ekonomi. Secara umum, dapat diasumsikan bahwa pertumbuhan ekonomi berkontribusi pada peningkatan peluang ekonomi serta pemerataan kesejahteraan. Perekonomian yang terus tumbuh mampu mendukung pencapaian tingkat kesejahteraan yang lebih baik bagi masyarakat suatu negara. Dalam konteks ini, pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai peningkatan pendapatan nasional atau nilai produksi suatu negara dari tahun ke tahun (Lubis et al., 2023).

Sebagai negara berkembang, Indonesia terus berupaya meningkatkan pertumbuhan ekonominya setiap tahun agar mengalami peningkatan yang signifikan. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah Produk Domestik Bruto (PDB). PDB sendiri didefinisikan sebagai total nilai produk yang dihasilkan dalam suatu periode, termasuk jumlah keseluruhan pengeluaran dan pendapatan. Menurut (Yuniarti et al., 2020) kinerja suatu negara dapat dikatakan optimal jika nilai PDB tinggi, karena PDB mencerminkan kondisi perekonomian negara tersebut. Untuk menilai sejauh mana kinerja Indonesia dalam meningkatkan pertumbuhan ekonominya, data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik digunakan sebagai acuan, dengan melihat persentase pertumbuhan PDB dari tahun ke tahun, khususnya dalam periode 2016- 2024.



Berdasarkan diatas, bahwa dari tahun 2016-2019 pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami peningkatan di tiap tahunnya, lalu ditahun 2020 perekonomian Indonesia mengalami penurunan yang sangat drastis yaitu sebesar -2,19%, hal ini dikarenakan terdapat dampak bencana Covid-19 sehingga mengakibatkan adanya batasan semua kegiatan sosial, baik itu bekerja dirumah, belajar dirumah, dan lain sebagainya. Akibat dari kondisinya ini menyebabkan pertumbuhan di sektor industri pengolahan, perdagangan, dan konstruksi mengalami perlambatan. Dan pada tahun 2021-2023, Indonesia mulai kembali meningkatkan pertumbuhannya dengan mencapai angka masing-masing sebesar 5,03% tahun 2021, 5,01% tahun 2022, dan 5,04% tahun 2023. Namun, pada tahun 2024 perekonomian Indonesia kembali mengalami penurunan menjadi 5,02%.

Untuk meningkatkan kualitas perekonomian, salah satu langkah yang diambil oleh Indonesia adalah mendorong pertumbuhan sektor investasi melalui pemanfaatan instrumen pasar modal. Sebagai negara berkembang dengan populasi mayoritas Muslim, Indonesia mengembangkan investasi berbasis syariah dengan menyaring instrumen investasi agar tetap sesuai dengan prinsip-prinsip Islam dan tidak bertentangan dengan aturan syariah (Julia & Diana, 2022).

Saat ini, pasar modal syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan dan terus bertumbuh dengan cepat setiap tahunnya. Hal ini tercermin dari kemajuan berbagai instrumen pasar modal, seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah, yang menunjukkan peningkatan pesat. Pertumbuhan yang cepat ini dipastikan memberikan dampak terhadap perkembangan pasar modal secara keseluruhan serta berkontribusi pada perekonomian Indonesia (Firdaus et al., 2022).

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menganalisis keterkaitan antara pasar modal syariah termasuk saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Salah satu penelitian yang dilakukan oleh (Irawan & Siregar, 2019) mengungkapkan bahwa secara parsial, variabel saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2012–2017. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nurhidayah et al., 2022) menunjukkan temuan yang berbeda, dimana instrumen pasar modal syariah tersebut terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tahun 2013-2020.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini akan menganalisis seberapa besar kontribusi instrumen pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Berdasarkan pemaparan diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **"Dampak Kinerja**

Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2016-2024”

METODE

Metode penelitian yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif yang didasarkan pada penggunaan data numerik yang kemudian dianalisis secara statistik. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari lembaga pengumpul data resmi.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh saham syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia, serta sukuk dan reksa dana syariah yang telah diterbitkan, sebagaimana tercantum dalam laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2016-2024.

Teknik analisis data yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM), Tahapan analisis VECM meliputi: Uji Stasioneritas, Uji *Lag Optimum*, Uji *Kausalitas Granger*, Uji Stabilitas VAR, Uji *Kointegrasi*, dan Uji *Vector Error Correction Model* (VECM).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Uji Stasioner tingkat First Difference

Variabel	Nilai ADF	Nilai Kritis McKinnon			Keterangan
		1%	5%	10%	
Saham Syariah	-5.764950	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Stasioner
Sukuk	-11.08549	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Stasioner
Reksadana Syariah	-5.872638	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Stasioner
PDB	-6.260234	-3.639407	-2.951125	-2.614300	Stasioner

Sumber: Data Diolah 2025

Tabel 1 menunjukkan hasil uji stasioner pada tingkat *first difference*, terdapat seluruh variabel stasioner pada tingkat ini yaitu variabel Sham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, dan PDB. Jika seluruh data telah stasioner, maka dapat melakukan proses pengolahan data selanjutnya.

Tabel 2. Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-105.3071	NA	0.010892	6.831694	7.014911*	6.892425
1	-82.33603	38.76368	0.007118	6.396002	7.312087	6.699658
2	-63.10637	27.64264*	0.006127*	6.194148*	7.843101	6.740729
3	-47.53890	18.48637	0.007216	6.221181	8.603002	7.010687

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.4 diatas menunjukkan nilai AIC terkecil terdapat pada *lag* dua (2,) yaitu sebesar 6.194148. Berdasarkan hasil uji tersebut maka *lag* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *lag* dua (2).

Tabel 3. Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
-0.923434	0.923434
0.175483 - 0.649832i	0.673110
0.175483 + 0.649832i	0.673110
0.658746	0.658746
-0.543450	0.543450
-0.316205 - 0.230539i	0.391323
-0.316205 + 0.230539i	0.391323
0.131412	0.131412

Model dapat dinyatakan stabil jika nilai root memiliki modulus lebih kecil dari satu (<1). Berdasarkan hasil uji stabilitas, dapat dilihat melalui tabel 4.5 bahwa nilai modulus untuk penelitian ini berkisar antara 0.923434 hingga 0.131412. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini stabil karena nilai modulus lebih kecil dari satu (<1).

Tabel 4. Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0,05 Critical Value	Prob.**
None *	0.598095	64.49727	47.85613	0.0007
At most 1 *	0.420407	35.32799	29.79707	0.0104
At most 2 *	0.362581	17.87423	15.49471	0.0215
At most 3	0.102590	3.463755	3.841465	0.0627

Tabel 4 menunjukkan terdapat dua persamaan yang terkointegrasi. Melalui nilai *trace statistic* pada *None* sebesar 64.49727, *At most 1* sebesar 35.32799, dan *At most 2* sebesar 17.87423 lebih besar dari nilai *critical value* 5% atau 0,05. Selain itu, nilai probabilitas pada *None* sebesar 0.0007, *At most 1* sebesar 0.0104, *At most 2* sebesar 0.0215 lebih kecil dari *critical value* 5% atau 0,05. Hasil keseluruhan nilai *trace statistic* yang lebih besar dari *critical value* 5% atau 0,05 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari *critical value* 5% atau 0,05 menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi yaitu terdapat hubungan jangka panjang antar variabel. Sehingga uji selanjutnya akan dilanjutkan dengan metode Vector Error Correction Model (VECM).

Tabel 5. Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob
SAHAM_SYARIAH does not Granger Cause PDB	34	10.4174	0.000
PDB does not Granger Cause SAHAM_SYARIAH		0.33506	0.718
SUKUK does not Granger Cause PDB	34	0.88038	0.425
PDB does not Granger Cause SUKUK		2.45302	0.103
REKSADANA_SYARIAH does not Granger Cause PDB	34	0.78397	0.466
PDB does not Granger Cause REKSADANA_SYARIAH		1.95313	0.160

Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas masing masing variabel dengan nilai kritis 0,05 atau 5 persen. Jika nilai probabilitas kurang dari nilai kritis maka, terjadi hubungan kausalitas. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai kritis maka, tidak terjadi hubungan kausalitas. Pada tabel 5 menunjukkan hubungan kausalitas dalam beberapa variabel, yaitu sebagai berikut:

- Hubungan variabel saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) dilihat melalui nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0.0004 lebih kecil dari nilai kritis 5% atau 0,05 dan hubungan variabel pertumbuhan ekonomi terhadap saham syariah dapat dilihat melalui nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0.7180 lebih besar dari nilai kritis 5% atau 0,05.
- Hubungan variabel sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi dilihat melalui nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0.4254 lebih besar dari nilai kritis 5% atau 0,05 dan hubungan variabel pertumbuhan ekonomi terhadap sukuk dapat dilihat melalui nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0.7180 lebih besar dari nilai kritis 5% atau 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara variabel sukuk dengan variabel pertumbuhan ekonomi dan berlaku sebaliknya.
- Hubungan antara variabel reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dilihat melalui nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0.4660 lebih besar dari nilai kritis 5% atau 0,05 dan hubungan variabel pertumbuhan ekonomi terhadap reksadana syariah dapat dilihat melalui nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0.1600 lebih besar dari nilai kritis 5% atau 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara variabel reksadana syariah dengan variabel pertumbuhan ekonomi dan berlaku sebaliknya.

Tabel 6. Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Jangka Pendek		
Variabel	Koefisien	t-Statistic
CointEq1	-0.451391	[-2.43940]
Saham Syariah	4.437372	[0.73431]
Sukuk	-0.562320	[-2.04716]
Reksadana Syariah	-4.072175	[-1.26672]
Jangka Panjang		
Variabel	Koefisien	t-Statistic
Saham Syariah	-43.96871	[-4.07403]
Sukuk	-1.592748	[-5.12321]
Reksadana Syariah	-12.30663	[-2.72689]

Tabel 4.8 menunjukkan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang antar variabel bebas dengan variabel terikat. Jika nilai *t-statistic* lebih besar daripada nilai *t-table* maka, terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Pada penelitian ini, diketahui nilai *t-table* untuk $df=36$ sebesar 2,03693 (*t-statistic* > 2,03693). Berdasarkan pada hasil uji estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hanya terdapat satu variabel yang memiliki pengaruh signifikan jangka pendek yaitu variabel sukuk. Namun, terdapat pengaruh signifikan jangka panjang pada tiga variabel yaitu saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat diambil kesimpulan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang penelitian ini adalah:

Hasil dari uji VECM diatas maka model hasil estimasi VECM jangka pendek pada penelitian ini dapat ditulis persamaannya sebagai berikut:

$$PDB = 0.049603 - 4.437372 \text{ SHMS-2} - 0.562320 \text{ SK-2} + 4.072175 \text{ RDS-2} + e$$

Jangka Pendek:

Hanya variabel sukuk yang berpengaruh dalam jangka pendek, dengan hasil sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan nilai koefisien yaitu sebesar -0.562320 persen. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 persen sukuk, maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan sebesar -0.562320 persen.

Selanjutnya, berdasarkan pemaparan tabel 4.8 diatas maka model hasil estimasi VECM jangka panjang pada penelitian ini dapat ditulis persamaannya sebagai berikut:

$$PDB = 1.670415 - 43.96871 \text{ SHMS-2} - 1.592748 \text{ SK-2} + 12.30663 \text{ RDS-2} + e$$

Jangka Panjang:

- a) Saham syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu - 43.96871. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 persen saham syariah apabila variabel lainnya diasumsikan tetap maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan sebesar - 43.96871 persen.
- b) Sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu -1.592748. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 persen sukuk apabila variabel lainnya diasumsikan tetap maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan sebesar - 1.592748 persen.
- c) Reksada syariah berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu - 12.30663 Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 persen reksadana syariah apabila variabel lainnya diasumsikan tetap maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami penurunan sebesar - 12.30663 persen.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil analisis data dapat ditarik kesimpulan dari pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Saham syariah dalam jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dan dalam jangka pendek saham syariah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2016-2024.
2. Sukuk dalam jangka panjang dan pendek berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2016-2024.
3. Reksadana Syariah dalam jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dan dalam jangka pendek reksadana syariah tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2016-2024.

DAFTAR PUSTAKA

- Adewiyah, R., & Bawono, A. (2023). The Effect of Islamic Capital Market Instruments on Indonesia's Economic Growth is Moderated by The Money Supply.
- Ardina, D. (2021). Analisis Peran Pasar Modal Syariah Dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.
- Bello, U., Zubairu, U., & Ibrahim, U. A. (2022). Impact of Capital Market Performance on Economic Growth in Developing Nations: A Qualitative Approach.

- Dwi Nurhidayah, Amalia Nuril Hidayati, & Muhammad Alhada Fuadilah Habib. (2022). Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020.
- Fathurrahman, A., & Al-Islami, H. (2023). Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional: Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (Vecm).
- Febrianti, D. R., Tiro, M. A., & Sudarmin, S. (2021). Metode Vector Autoregressive (VAR) dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia.
- Firdaus, A. D. T., Mukhsin, M., & Fatoni, A. (2022). Pengaruh Pasar Modal Syariah, Pasar Modal Konvensional dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2011-2022.
- Imam, A., Muslikhati, & Aprilianto, F. (2022). Pengaruh Saham, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011- 2020.
- Irawan, & Siregar, Z. A. (2019). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Tahun 2012 - Tahun 2017).
- Julia, A. M., & Diana, N. (2022). Bagaimana Pengaruh Keberadaan Pasar Modal Syariah Terhadap Laju Pertumbuhan Ekonomi Nasional.
- Lubis, M., Siregar, I., & Lubis, R. (2023). Analisis kontribusi dan interaksi antara inflasi, ekspor, impor dan pembiayaan Perbankan Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan pendekatan Vector Auto Regression (VAR).
- Yuniarti, P., Wianti, W., & Nurgaheni, N. E. (2020). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *SERAMBI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis Islam*, 2(3), 169–176. <https://doi.org/10.36407/serambi.v2 i3.207>